

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2006157130

UDC_____

企业并购财务整合研究

厦门大学

硕士学位论文

企业并购财务整合研究

Research on the Financial Integration of
Corporation's M&A

陈善成

陈善成

指导教师姓名: 薛祖云教授

专业名称: 会计硕士(MPAcc)

论文提交日期: 2014年3月

论文答辩日期: 2014年 月

学位授予日期: 2014年 月

指导教师 薛祖云教授

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2014年3月

厦门大学

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

随着世界经济一体化的发展，国际上的大企业已经把发展的触角伸到了国内市场，而国内市场的企业也不甘人后，奋起直追，在规模和跨区域方面隐隐有赶超国际大企业的趋势。在这个过程中，企业并购是非常重要的发展工具之一。然而，国内企业的并购发展还仅仅处在初步阶段，相对国际大企业的成熟操作还有很多不足之处，大大增加了并购失败的风险。

虽然，风险不可避免，却依然无法阻挡企业勇往直前，披荆斩棘的开拓精神，就算是摸着石头过河，也要一步步的尝试以并购方式进行企业发展的道路。特别是这几年的大环境下，四万亿的投资刺激后，各个地方，各个行业都爆发了一轮你追我赶的飞跃式发展。在激情过后，社会回归理性，国家也发现了过分刺激投资后产生的弊病，提倡进行一轮产能过剩后的产业大洗牌。于是，各个行业还没能尝够甜头，站稳脚跟，便走进了残酷的大鱼吃小鱼小鱼吃虾米的整合之中。

在这轮具有中国特色的产业大整合中，有些企业为了转型，并购新兴产业，希望以此发展为企业未来的利润增长点；有些企业经营遇到瓶颈，选择被收购，以获取先进的管理经验和所需资金，进行产业升级，再创辉煌；也有些企业借助此机会，利用自身的成本，渠道优势，走出国内，收购世界上的其他知名企业，以实现快速获得国外先进技术，提升企业核心竞争力的发展目标。

在这些形形色色的并购项目中，总能一次次以令人惊讶的价格，令人意想不到的跨行业，跨地区的企业组合让世人为之跌破眼镜。然后又总能在整合数年后，以不同的结果展示几家欢喜几家愁的现实残酷。

本文也借用自身经历过的两个不同行业，不同类型的并购整合项目，总结出财务整合的重要性，对于企业整体并购项目最后能否成功，能否实现企业规模效应，提升竞争力等战略目标，有着至关重要的地位。任何企业，都必须认识到，财务整合的工作应该从一开始就定位为贯穿全局的决策指导要点。

关键词：并购；财务整合；风险

ABSTRACT

With the growing of global economic, many foreign companies have set up their branches in China to occupy the market for the future development. In the meantime, Chinese companies also develop themselves as fast as they could to compete with the foreign companies. M&A is one of the key tools to win the competition. But most of the Chinese companies are lack of experience, which may increase the risk and result in a failed M&A.

Although the risk can't be avoid, the companies still decide to directly face the challenge and try to find a way out. Especially after the four thousand billion financial investments in 2008, Chinese economic environment has become more competitive than ever, many companies has to decide to choose M&A as one of the most important tools to improve the company effectively .

Among the M&A projects, some companies merge for bringing in new profit project; some companies decide to be merged for advanced management and investment to self-improve; some companies merge oversea company to get the technical they needed to occupy new market. But the facts will rudely show the world one day when someone success while someone failed.

This paper uses two different M&A project cases to indicate financial integration plays a key role during the M&A integration project. The financial integration should be considered and using from the very beginning of the project to support for the decision making.

Key words: M&A; financial integration; risk

目录

摘 要.....	5
ABSTRACT.....	7
第一章 导 言.....	1
第一节 并购、整合与风险	1
第二节 文献回顾与本文的研究思路	5
第三节 论文的研究框架及内容.....	8
第四节 论文的主要观点、创新与不足	9
第二章 财务整合的内容、风险分析及对策	11
第一节 企业并购财务整合的重要性分析	13
第二节 企业并购财务整合的内容.....	15
第三节 企业并购后财务整合的具体实施方法.....	18
第四节 并购企业财务整合中的风险分析及防范措施	20
第三章 矿山收购项目的财务整合.....	24
第一节 财务整合实施方法	24
第二节 财务整合风险分析及对策.....	25
第三节 财务整合结果及原因分析总结	32
第四章 酒厂收购项目的财务整合.....	33
第一节 财务整合内容.....	34
第二节 财务整合风险分析及对策.....	41
第三节 财务整合结果及原因分析总结	42
结束语	43
参考文献	45
致谢.....	47

CONTENTS

CHAPTER I INTRODUCTION	1
Section I M&A、 integration and risky.....	1
Section II research and contributions	5
Section III research framework and contents	8
Section IV research pros and cons	9
CHAPTER II FINANCIAL INTEGRATION RISK AND	
CONTROL	11
Section I the key role of financial integration	13
Section II contents of the financial integration	15
Section III financial integration operation measure.....	18
Section IV risk and control	20
CHAPTER III CASE STUDY: MINE COMPANY M&A.....	24
Section I financial integration measures.....	24
Section II financial integration risky and control.....	25
Section III financial integration pro & con	32
CHAPTER IV CASE STUDY: BREWERY COMPANY M&A	33
Section I financial integration.....	34
Section II financial integration risky and control.....	41
Section III financial integration pro & con	42
SUMMARY	43
REFERENCES.....	45
ACKNOWLEDGEMENT.....	47

第一章 导言

第一节 并购、整合与风险

企业并购（M&A）包括兼并和收购两层含义和方式。国际上习惯将兼并和收购行为合在一起使用，统称为 M&A，在我国则称为并购。企业并购是现代经济生活中企业自我发展的一个重要内容，是市场经济条件下企业资本经营的重要组成部分，是企业法人在平等自愿、等价有偿基础上，通过以一定的经济方式，购买目标企业的股权或资产而取得目标企业产权的行为，是企业进行资本运作和经营的一种主要形式。通过并购，企业可以有效实现资源合理配置，扩大生产经营规模，增强企业的竞争优势，实现协同效应，降低交易成本，实现价值增值。

随着全球经济一体化，信息开放化的进程，世界各国不再受到地理距离的限制，彼此之间的关系，不论经济、政治都在朝着扁平化，地球村模式发展。同时，中国身为发展中国家，改革开放三十年，特别是加入 WTO 以后，发展更是迅猛，已然成为全球第二大经济体。一方面，国外的企业看重中国的发展市场和潜力，纷纷想法设法进入中国，另一方面，国内的企业看重国外的技术和资源，也挤破脑袋的走出国门，走向世界。在目前阶段，并购决策已经成为企业进行外部扩张与快速发展的重要途径之一。企业的并购方式主要包括公司合并、资产收购、股权收购三种形式。

企业并购行为的发展并非一成不变的，在过去的一百多年间，全球共发生过五次各具不同特点的并购浪潮，而伴随着每一次发生的并购浪潮，并购的规模，跨地域幅度，金额，影响范围在逐步扩大。

一、以横向并购为主要特征的第一次并购浪潮

19 世纪下半叶，随着近代工业革命的发生，科学技术取得了巨大进步，资本主义也从自由竞争阶段进入到垄断阶段，同时，随着社会化大生产的发展，对资本集中提出了进一步的要求，开始了以铁路、冶金、石化和机械等为代表的行业大规模并购，各个行业中的各大企业通过资本集中组成

了规模更加巨大的垄断公司。这个并购浪潮阶段的并购特点，是追求企业规模的扩大，一般都是同行业内的并购，形成强强联手的局面，以便成为垄断企业，主宰某个行业的发展。

二、以纵向并购为主要特征的第二次并购浪潮

在 20 世纪 20 年代发生的第二次大规模并购浪潮，是在第一次世界大战刚结束，资本主义世界进入了一个稳定发展状态的时期。当时由于科学理论上的突破，产生了新的工业技术，导致了汽车工业、化学工业、电气工业、化纤工业等一系列新行业的诞生，而且这些新行业后来日益成为重要的工业部门。这些新兴的资本密集型行业和产业合理化需求，都需要大量的资本进行企业并购，使企业自身进一步增强自身经济实力，扩大对市场的垄断地位，这一阶段并购的典型特征是以纵向并购为主，即以企业上下游并购为主。这些新行业为了能够更快的占领市场，扩大规模，提高生产力，越发的体现出对上下游的控制需求，不仅仅是成本上的控制，也包括资源上的控制，抢占获得优势上游资源，从而转化为下游销售市场上的领先优势。

三、以混合并购为主要特征的第三次并购浪潮

20 世纪 50 年代中期，各个主要工业发达国家出现了第三次的并购浪潮。第二次世界大战后，各国的国民经济经过 40 年代战乱后期和 50 年代的战后恢复，在 60 年代迎来了经济的黄金发展时期，主要发达国家都进行了大规模的生产性固定资产投资。而且，随着第三次科技革命的兴起，一系列新的科技成就在生产中得到了广泛的应用，社会生产力实现迅猛发展。在这一阶段，以混合并购为主要特征的第三次并购浪潮，其规模，速度均超过了之前两次并购浪潮。从这次大规模并购浪潮起，就已经开始出现跨国并购交易。这个阶段的跨国并购需求，某种程度上体现了企业对于成本的控制从本土化的距离、时间要素考虑转化到了由于区域性差异带来的人工成本优势要素的选择。

四、以金融杠杆并购为主要特征的第四次并购浪潮

在 20 世纪 80 年代兴起的第四次并购浪潮的显著特点是以融资并购为主，规模更加巨大，数量更加繁多。多元化的相关金融产品间的“战略驱

动”并购取代了“混合并购”，不再像之前第三次以混合并购为特征的并购浪潮那样进行单纯的无相关产品的并购。此次并购的特征是：企业并购以融资并购为主，交易规模空前；并购企业范围扩展到国外企业；出现了小企业并购大企业的现象；金融界为并购提供了方便。

五、以跨国并购为主要特征的第五次并购浪潮

在进入 20 世纪 90 年代以后，经济的全球化和一体化发展日益深入。在这样的背景下，跨国并购作为对外投资的直接方式之一逐渐替代了跨国创办新企业而成为跨国直接投资的主导方式。这一阶段的跨国并购需求，已经不仅仅是成本因素影响，还包括区域市场的扩张、当地政府政策限制、区域市场技术优势等因素。对于管理层的并购决策要求，也越发的复杂和苛刻。

在我国，改革开放的号角已经吹响了三十几年，国内企业经过改制、改革、技术开发、市场竞争的洗礼，出现了许多优秀的企业，不仅仅是在国内同行业中名列前茅，即使是在国际上，也顺利跻身世界 500 强的殿堂。但是随着经济全球化，信息开放化的发展，为了更快的占领市场份额，更快的抢占先机，提升企业影响力，企业并购行为已经成为越来越多的企业进行扩张战略决策中的一项重要事项。其影响力之深远，直接决定了未来企业的发展走向。好处显而易见的是，通过收购一家已经落地生根的企业，利用参股或者控股的方式让被并购方按照并购方的意愿或者战略目标发展，从时间效率和发展效果上，都要远远优于并购方自身投资创建新企业的方式。然而，事实证明，坏处也同样不容忽视。并购后的企业，往往因为并购后整合失败导致整个并购项目最终宣告失败，并购方只能选择将被并购方折价出售，或者关闭被并购企业。其中的原因就在并购整合的工作是否明确有效，作为发展阶段的中国企业，才仅仅开始在国际市场的竞争中摸到门槛，但是由于在企业的并购和整合方面缺乏实战性的经验，导致了多数的国内外并购最终以失败告终。

如 2004 年联想并购 IBM PC 部、2005 年中海油竞购尤尼科失败、TCL 集团海外扩张陷入困境等并购事件，一次次的吸引着世人的关注，也为国内大企业在并购道路上的坎坷树立了一面面血肉铸成的旗帜。虽然国内企业在行业并购中已经取得不少实质性的进展，但同海外众跨国企业相比较，尚属初级阶段，

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士